

Miércoles 7 de agosto, 2011

El retiro de Bernanke y el futuro de los emergentes



Por Javier Milei

"Todo fluye al fin, nada puede escapar, todo tiene un fin, todo termina...". Nada podría ser más apropiado que este fragmento de la obra "Presente" de Max Del, para describir al resto de quien la historia monetaria de los Estados Unidos juzgará como el mejor Presidente de la Reserva Federal que haya existido: Benjamin Franklin Bernanke.

Al momento de tomar el timón de la FED al ex profesor de Princeton, el mundo enfrentaba una crisis de características muy similares a la Gran Depresión. El mayor grado de aversión al riesgo redujo la demanda de bienes en favor de activos emitidos por el Gobierno, implicando un nivel de producción e inflación debajo del nivel deseado. En función de ello, primero se redujo la tasa de interés. Sin embargo, la caída en la demanda agregada era tan profunda que no resultaba posible cerrar las brechas en producción y precios a tasas de interés nominales positivas. Así, cuando asomaba el fantasma de la trampa de la liquidez, Bernanke echó mano al efecto-sello real de Págora y comenzó a emitir dinero a tasas extraordinarias. La creación de dinero incrementó los saldos reales del público al tener que reducir la demanda de bienes, lo cual estabilizó al producto. Si a esto le sumamos los aumentos del gasto público impulsados por Barack Obama, el nivel de actividad comenzó a recuperarse, las presiones salieron de la deflación y la tasa de desempleo de a poco comenzó a caer. La depresión había sido vencida.

El 31 de enero de 2014 termina el segundo mandato de Bernanke, quien ha manifestado que no se su intención continuar otro período. Esto pone a Obama frente a la difícil situación de tener que elegir al sucesor que pueda honrar el doble mandato de la Reserva Federal (pleno empleo con la inflación bajo control). Para cubrir la posición aparecen tres candidatos: (I) Janet Yellen (VP de la FED), (II) James Bullard (Presidente de la FED de St. Louis) y (III) el ex secretario del Tesoro, Larry Summers. Naturalmente, el perfil de los candidatos es diferente y ello no solo impactará en los EE.UU. sino que también lo hará en el resto del planeta.

En el debate sobre si el Banco Central debe manejarse con la estrategia convencional (foco solo en inflación y desempleo) o, en nombre de la estabilidad financiera, mediante una "acción activa" (monitoreo del precio de activos), Janet Yellen está más cerca del segundo grupo, lo cual es natural a la luz del enorme suceso que ha tenido la política de relajamiento cuantitativo.

Sin embargo, para que la política con base en activos funcione se deben cumplir tres condiciones. En primer lugar, el Banco debe tener una capacidad probada para detectar patrones desequilibrados en los precios. En segundo lugar, que la política correctiva llegue en tiempo y forma. Por último, el valor presente de los beneficios futuros en términos de actividad y empleo por acciones sobre el mercado de activos sean mayores que los costos asociados al mismo acto.

Desafortunadamente, es muy complicado que todos tres elementos se presenten de manera conjunta. Por un lado, resulta complicado determinar la posición exacta de los fundamentos de los activos. Por otro lado, aún cuando esto fuera posible, hay que tener en cuenta que la política monetaria actúa con fuertes y variados rezagos, por lo que no es descartable que los efectos monetarios lleguen fuera de tiempo en mercados que se mueven muy rápido. Es más, aún si se pudieran superar estos dos escollos, queda que los agentes ajusten sus premisas por riesgo y dejen sin efecto el acciones monetarias. Al mismo tiempo, la medida que tiende a corregir un mercado suele que desajuste a otro distorsionando la asignación de recursos, lo cual hace aún más complicado la evaluación de costos y beneficios de la estrategia. Por último, aparecería un problema de riesgo moral derivado de un Banco Central que regula un PUT (opción que se ejecuta cuando el precio cae). Evidentemente todo esto explica la conveniencia de la regla.

Por otra parte, James Bullard es el Dólar italiano y a todo momento intenta probarse el traje de Presidente de la FED amenazando con un desmantelamiento en la tasa de inflación, que de tener lugar lo catapultaría hacia su deseado sillón. Finalmente, Larry Summers parecería estar en una posición intermedia y estaría avalado por sus logros como académico, su gestión durante la administración de Bill Clinton y su performance Democrata.

Por lo tanto, la atención que haga Barack Obama sobre quién será el sucesor del Ben Bernanke no será trivial para los emergentes. Si la decisión cae del lado de Yellen, el precio de los activos formará parte del monitoreo de la política monetaria y el precio de los commodities no sufrirá grandes retrocesos. En caso de ser James Bullard el elegido, la política será mucho más dura y en este caso los activos sufrirán, mientras que los commodities y los emergentes también.

Por último, Larry Summers, con su saber entendimiento de la política económica (para a lo ser un experto se necesita experiencia) sería el indicado para seguir los pasos de Ben Bernanke, lo cual disminuiría el estímulo monetario de manera más ordenada y con menos riesgo para todos.

JAVIER MILEI

Es economista y coordinador de la Economía de la Fundación Aconcagua.

LO ÚLTIMO

La guerra, Uribe y la violencia del Estado

Tecnología, empleo y la falacia ludera

Financiamiento fiscal, niveles de precios y tipo





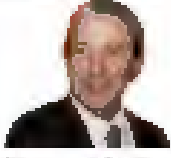



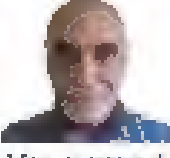









Los deflacionistas causados por el la inflación, el arte de dirigir la industria

FACEBOOK

TUS AMIGOS EN INFOBAE

COMENTARIOS

MÁS OPINIONES

| | | |
|---|---|--|
|  <p>Hace 233 días</p> <p>Juan Casella</p> <p>El agro genera la mitad de las exportaciones</p> |  <p>Hace 233 días</p> <p>Juan Casella</p> <p>6 meses de Macri: shock externo, gradualismo interno</p> |  <p>Hace 233 días</p> <p>Mariana Coria Gini</p> <p>¿Es posible desacoplar crecimiento económico de impacto ambiental?</p> |
|  <p>Hace 301 días</p> <p>Maximiliano Ferraro</p> <p>Proteger los espacios culturales autogestionados de la Ciudad</p> |  <p>Hace 301 días</p> <p>Juan Cárdenas</p> <p>Una reivindicación histórica</p> |  <p>Hace 301 días</p> <p>Alberto Sampedro Luján</p> <p>Contra la ideología</p> |
|  <p>Hace 241 días</p> <p>Domingo Casella</p> <p>¿A qué paridad puede llegar a estabilizarse el tipo de cambio?</p> |  <p>Hace 241 días</p> <p>Simón Celis</p> <p>La magia de escribir</p> |  <p>Hace 241 días</p> <p>Carlos Sampedro</p> <p>Van menos de seis meses</p> |
|  <p>Hace 243 días</p> <p>Gerardo Rodríguez Carr</p> <p>¿Esta quebrada la provincia de Buenos Aires?</p> |  <p>Hace 243 días</p> <p>Patricia Basso</p> <p>Parálisis regional ante la debacle de Venezuela</p> |  <p>Hace 243 días</p> <p>Carlos Sampedro</p> <p>Y un día sobró el petróleo</p> |
|  <p>Hace 248 días</p> <p>Sergio Rivarola</p> <p>Algunos apuntes para la lucha contra el narcotráfico</p> |  <p>Hace 248 días</p> <p>Daniel Benito</p> <p>La economía vista por el espejo retrovisor y el catalejo</p> |  <p>Hace 248 días</p> <p>Pablo López</p> <p>Cuba, un tiempo que se repite</p> |
|  <p>Hace 248 días</p> <p>Gerardo Carr</p> |  <p>Hace 248 días</p> <p>Juan Ramón Gato</p> |  <p>Hace 248 días</p> <p>Nicolás Caceres</p> |



Hace 24 días

Juan Cuervo

¿Peligro el futuro del sistema
provisional?



Hace 24 días

Roberto Weiss

Momento de cubrir precio



11

Paula Bonet

El cambio que hicimos entre los



Hace 24 días

Mariana Gualerzi

Creciente desasosiego en el sur



Hace 24 días

Luis Pineda

Malcorra: Una candidatura positiva
para la Argentina



12

Federico Cacer

Sykes-Picot: un siglo después



Hace 24 días

Mariana Patricia Gualerzi

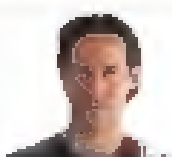
Llaves que habiliten a la política



Hace 24 días

Carlos Azúa

Hacia la primera privatización del
maorismo



13

Juan Fornes

Cultura y paz



Hace 24 días

Ariana Ibarra

¿Es momento de comprar deuda de
Venezuela?



Hace 24 días

Constanza

Contorsiones delirantes para justificar
el robo K



14

Juan José Rodríguez

Nuevo mapa político en Israel